

ΕΝΑ ΑΛΛΙΩΤΙΚΟ FUND: ΕΘΝΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΛΛΗΛΕΓΓΥΗΣ

ΝΙΚΟΣ: Μιλάμε για μια επανάσταση στα χρηματοοικονομικά ανάλογη με την επανάσταση στη νέα τεχνολογία. Όμως η επανάσταση είναι φαινόμενο μαζικό, ενώ εδώ οι καινοτομίες που συζητούμε αφορούν τους λίγους, την ελίτ του χρήματος.

ΜΙΜΗΣ: Όχι, εμένα με ενδιαφέρουν μερικές πλευρές της επανάστασης στον χρηματοπιστωτικό χώρο που έχουν μαζικές κοινωνικές διαστάσεις. Το *πρώτο* είναι η μαζική εξοικείωση της νέας γενιάς με τη σύγχρονη χρηματοοικονομική κουλτούρα. Οι νέοι από πολύ νωρίς είναι δεινοί καταναλωτές, πληρώνουν λογαριασμούς με πιστωτική κάρτα, δανείζονται για σπουδές και επιβάλλεται να αφομοιώσουν έγκαιρα τα προβλήματα της προσωπικής τους αποταμίευσης, ασφάλισης και επένδυσης. Το *δεύτερο* που πρέπει να πετύχουμε είναι κάθε νέος με ικανότητες και ιδέες να μπορεί να βρει χρηματοδότηση για να τις υλοποιήσει. Το *τρίτο* αφορά την ευρύτερη χρήση των νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων στο Νέο Δημόσιο Μάνατζμεντ, και *τέταρτο*, και το βασικότερο, με ενδιαφέρει η αποδοτική διαχείριση των κεφαλαίων της ασφαλιστικής αποταμίευσης. Η διαχείριση ρίσκου στον γεροντοκαπιταλισμό. Θα σας εξομολογηθώ τον φόβο μου. Είναι πιθανό να φτάσουμε στο 2010 και το πολιτικό σύστημα της Ελλάδας και ορισμένων άλλων χωρών να μην έχει θέσει σε λειτουργία μια νέα, ώριμη μορφή του ασφαλιστικού συστήματος, που θα κατοχυρώσει καλές συντάξεις με δίκαιη κατανομή των βαρών ανάμεσα στις γενιές. Δεν έχω καμιά αυταπάτη για την ποιότητα και αποτελεσματικότητα του πολιτικού συστήματος. Ωστόσο οι συντάξεις πρέπει να πληρωθούν. Γι' αυτό υποστηρίζω κατ' αρχάς την άμεση δημιουργία ενός εθνικού fund, ενός εθνικού «επενδυτικού κεφαλαίου», το οποίο με τις αποδόσεις του θα χρηματοδοτήσει τις ακάλυπτες υποχρεώσεις προς τους συνταξιούχους και ακόμα τη σταδιακή μετάβαση από το παλιό στο νέο σύστημα. Αρκεί να σας πω ότι αν αυξήσουμε την απόδοση της διαχείρισης των ασφαλιστικών κεφαλαίων κατά 1%, θα μειώσουμε κατά 3% το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας και συνεπώς θα αυξήσουμε την απασχόληση.

ΜΟΚΑ: Ας το ονομάσουμε αυτό το fund «Εθνικό Κεφάλαιο Αλληλεγγύης» (ΕΚΑ). Θέλω όμως να καταλάβω τους πόρους του, τον σκοπό του, το χρονοπρόγραμμα των πληρωμών του, το προφίλ του ρίσκου που αντέχει και γενικά τη μορφή του. Θα σας πω μετά την εμπειρία μου από ανάλογες προσπάθειες.

ΜΙΜΗΣ: Κατ' αρχάς πόροι του θα είναι όλα τα έσοδα από τις μια κι έξω πράξεις του δημοσίου, όπως τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων, πωλήσεων αδειών κινητής τηλεφωνίας, αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας (sale and Lease back, ομόλογα ακινήτων δημοσίου και Εκκλησίας) κ.ά. Ύστερα η κυβέρνηση μπορεί να καταθέτει κατά μέσο όρο το 1% του ΑΕΠ στο «επενδυτικό κεφάλαιο», το οποίο θα δρα και σαν αντικυκλικός σταθεροποιητής. Στις φάσεις ανόδου της οικονομίας θα βάζει κάτι παραπάνω, στις φάσεις καθόδου σχετικά λιγότερα. Τρίτο, καθαρή εισροή στο Εθνικό Κεφάλαιο Αλληλεγγύης μπορεί να προέλθει από κοινωνική φορολογία σε είδη και τομείς μη λαϊκής κατανάλωσης ή ενδεχομένως από τις φορολογίες στα καύσιμα και στις εκπομπές CO₂. Η τελική σύνθεσή του θα σταθμιστεί ανάλογα με τις συγκεκριμένες συνθήκες. Το Εθνικό Κεφάλαιο Αλληλεγγύης έχει τετραπλή λειτουργία. Στηρίζει το ασφαλιστικό σύστημα. Αυξάνει την εθνική αποταμίευση-επένδυση. Γίνεται σταθεροποιητικό κεφάλαιο (stabilization fund) έναντι οποιασδήποτε οικονομικής κρίσης. Αυξάνει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας και το μέγεθός του μπορεί και πρέπει να συνυπολογίζεται από την Ευρωπαϊκή Ένωση σαν να είναι μείωση του δημοσίου χρέους, και μάλιστα πιο αποτελεσματική.

ΜΟΚΑ: Ωραία, όμως η μορφή του εξαρτάται από το χρονοδιάγραμμα των πληρωμών που θα καταβάλλει στο ασφαλιστικό σύστημα. Άλλο είναι αν θέλετε άμεσα να βουλώνει τις ετήσιες τρύπες του ασφαλιστικού και άλλο αν έχουμε έναν ορίζοντα δέκα, δεκαπέντε χρόνων. Θα είναι Κεφάλαιο Μέλλοντος (future fund);

ΜΙΜΗΣ: Ούτε συζήτηση! Μέλλοντος! Θα αρχίζει να εκταμιεύει τις αποδόσεις για να καλύπτει υποχρεώσεις σε δέκα δεκαπέντε χρόνια. Να στηρίζει το σύστημα στη δύσκολη καμπή του ώστε να αποφύγουμε τη χρεοκοπία.

ΜΟΚΑ: Ανακουφίστηκα! Τότε μπορεί να βρεθεί ένα άριστο μίγμα απόδοσης-ρίσκου. Σου προτείνω ένα σχήμα με τρία στρώματα απόδοσης και ρίσκου. Το πρώτο στρώμα αφορά μια σύνθεση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου που εξασφαλίζει εγγυημένα τις αποδόσεις οι οποίες καλύπτουν τις υποχρεώσεις προς τους συνταξιούχους. Δηλαδή ευθυγραμμίζεται στη δομή του προς τις υποχρεώσεις αυτές. Το δεύτερο στρώμα αφορά υψηλότερες αποδόσεις με υψηλότερο ρίσκο. Αυτό μπορεί να δίνει απόδοση έως και 20-30%, αλλά θα ανεχτούμε και το 10-15%. Και το τρίτο, ένα μπόνους πιο επιθετικών επενδύσεων. Σου προτείνω ένα μενού διαφορετικών αποδόσεων που θα ταίριαζε στο προφίλ του ρίσκου για ένα fund των συντάξεων. Έχουμε δηλαδή διαφορετικά στρώματα προστασίας. Όταν έχω έναν μεγάλο χρονικό ορίζοντα μπορώ να αφομοιώσω και την όποια κυκλική αστάθεια των μετοχών.

ΝΙΚΟΣ: Ποια θα είναι η σύνθεση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου; Πόσο μετοχές, πόσο ομόλογα;

ΜΟΚΑ: Ενδεικτικά θα σου αναφέρω την πρωταρχική δομή του FRR, του αντίστοιχου γαλλικού. Παραθέτω το παράδειγμα της Γαλλίας γιατί υπάρχει αναλογία με την Ελλάδα στον κρατικισμό και τον λαϊκισμό. Ε, λοιπόν, η αρχική σύνθεση είναι: ομόλογα ευρωζώνης 38%, διεθνή ομόλογα 7%, μετοχές ευρωζώνης 38%, μετοχές ΗΠΑ 11% και τα υπόλοιπα διαφοροποιημένα διεθνή «προϊόντα». Βλέπετε ότι μπορεί να κυνηγά και τις υψηλές αποδόσεις των μετοχών, γιατί έχει βάθος χρόνου αφού θα πληρώνει από το 2020. Φυσικά το γαλλικό fund δεν αποκλείει, το αντίθετο, σύντομα να προχωρήσει σε πιο διαφοροποιημένο καινοτόμο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο θα περιλαμβάνει και «εναλλακτικούς επενδυτές» έως ένα ποσοστό –οι Βρετανοί το περιορίζουν μέχρι 3%–, real estate, εμπορεύματα, αναδυόμενες αγορές, επιχειρηματικές συμμετοχές, αγορές συναλλάγματος, επενδύσεις σε υποδομές και «δομημένα πιστωτικά προϊόντα». Ανάλογα με τις συνθήκες θα κινεί ορισμένους μηχανισμούς για έξτρα αποδόσεις. Εντάξει, τα ομόλογα είναι πιο ασφαλή, αλλά δεν ικανοποιούν οι αποδόσεις τους. Δεν έχουμε καν την εγγύηση ότι αντανακλούν πιστά τις διακυμάνσεις στο ΑΕΠ. Ύστερα, λόγω της γήρανσης της κοινωνίας η ζήτηση για ασφαλή δεκαετή ομόλογα θα αυξάνει και έτσι θα γίνονται πιο ακριβά. Τα funds στήριξης των ασφαλιστικών συστημάτων ποικίλλουν στον βαθμό που χρησιμοποιούν μετοχές. Στη μια άκρη του φάσματος ήταν οι Καναδοί, φουλ σε μετοχές, ενώ στην άλλη οι Αμερικανοί, δίχως μετοχές! Στο ενδιάμεσο κλιμάκιο ως προς τη χρήση μετοχών, οι Ιρλανδοί, οι Σουηδοί, οι Γάλλοι, οι Νορβηγοί, οι Φιλανδοί, οι Γιαπωνέζοι. Τα περισσότερα funds στήριξης του ασφαλιστικού κυμαίνονται σε μετοχές από το 30% έως το 60% του επενδύμενου κεφαλαίου. Έχουμε μια χαρακτηριστική εξέλιξη αυτές τις μέρες στο «επενδυτικό κεφάλαιο» των συντάξεων των Καναδών (Canada Pension Plan Investment). Το επενδυτικό σχήμα του περιλαμβάνει 58,5% σε μετοχές, 5% σε επιχειρηματικές συμμετοχές, 26% σε ομόλογα και τα υπόλοιπα σε real estate, υποδομές, ενέργεια κ.λπ.